

業 務 収 益 性 分 析

——レバレッジ効果を中心として——

堀 友 章

I 序

本稿はレバレッジ効果を中心とした業務収益性の分析について考察する。収益性は狭義には業務収益性，広義には資本収益性を意味する。業務収益性は企業の基本的機能である財貨・用役の仕入，製造，販売などの営業活動並びに財務活動によって生じた利益を売上高との関係において測定した売上高利益率で表示され，資本収益性は投下資本に対する利益の割合を示す資本利益率でもって表示される。

業務収益性を表示する指標として，一つは売上高に対する利益の割合を示すもので，これは利益の発生源泉にしたがって，売上高総利益率，売上高営業利益率，売上高経常利益率，売上高純利益率などの指標がある。他の一つは直接原価計算ないし損益分岐点分析が実施されていることを前提として， $\text{売上高} - \text{変動費} = \text{限界利益}$ $\text{限界利益} - \text{固定費} = \text{利益}$ という利益算定公式から，限界利益率，売上高利益率などの指標でもって収益性を測定表示する。しかし，後者の収益性分析のねらいは，一定期間における費用・営業量・利益の相互関係を分析することであり，そこでは，一定の売上高に対する利益額，一定の利益を獲得するための必要売上高，損益の生じない売上高などを算定することを目的としている。さらに，損益分岐点分析の技法から得られる情報として，売上高の増減率と利益の増減率との関係，いわゆる固定費の

レバレッジ効果による収益性分析がある。

レバレッジは梃子すなわちレバーの作用のことであって、これが企業において次の二つの領域で用いられている。その一つは負債（他人資本）を梃子とすることによって、1株当りの利益ないし自己資本利益率を高めることができる場合であって、具体的には、企業の総資本営業利益率が負債に対する利子率より高いときには、企業は負債比率を高めることによって、自己資本純利益率を高めることができる、いわゆる負債のレバレッジ効果である。他の一つは企業の損益面に作用するもので、費用のなかに固定費があると、売上高の増減率よりも大幅な増減率で利益を増減させる作用を固定費が持っていること、いわゆる固定費のレバレッジ効果である。

本稿では、業務収益性分析を固定費のもつレバレッジ効果の観点から考察する。その内容として、①営業レバレッジ、②財務レバレッジ、③総合レバレッジについて考察する。

Ⅱ 営業レバレッジ

営業レバレッジ（Operating Leverage）の作用する領域は損益計算書の営業損益の部であり、そこでは 営業収益－営業費用＝営業利益 が記載され具体的には 売上高－売上原価－販売費及び一般管理費＝営業利益 が記載されている。営業レバレッジの測定のためには、上記公式を損益分岐点分析の技法をもちいて、 売上高－変動営業費－固定営業費＝営業利益 の算定公式に組み替える必要がある（表1表）。

営業レバレッジとは売上高の変化に対する営業利益の感応度をいう。それは営業費用のなかに固定営業費があるために、これが支点となって売上高の増減率よりも大幅な増減率で営業利益を増減させる作用をいう。すなわち、営業費用のうち固定営業費用部分を増加し、変動営業費部分を減らすことにより、売上高にある変化が生ずると、得られる営業利益は売上高の変化割合よりも大きな割合で変化することをいう。

第1表

損益計算書	
営業損益の部	
売上高	×××
差引: 変動営業費 (変動製造費, 変動販売費)	×××
限界利益ないし貢献差益	×××
差引: 固定営業費 (固定製造費, 固定販売費)	×××
営業利益	×××

営業レバレッジ

営業レバレッジの効果を示すための測定値を営業レバレッジ度 (Degree of Operating Leverage 略して DOL と呼ぶ) といい, これは, 次式によって求められる。

$$DOL = \frac{\text{売上高} - \text{変動営業費}}{\text{売上高} - \text{変動営業費} - \text{固定営業費}} = \frac{\text{限界利益}}{\text{営業利益}}$$

$$DOL = \frac{\text{営業利益の変動率}}{\text{売上高の変動率}}$$

営業レバレッジ度を第2表に基づいて算定しよう。

第2表

甲		損益構造			
		(単位: 千円)			
		売上高(S)	変動営業費(V)	固定営業費(F)	営業利益(EBIT)
社	正常時	360,000	180,000	160,000	20,000
		540,000	270,000	160,000	110,000
乙	正常時	360,000	252,000	88,000	20,000
		540,000	378,000	88,000	74,000

注 S=sales
V=variable costs
F=fixed costs
EBIT=earning before interest and taxes

甲社の売上高 360,000 千円（正常時）での営業レバレッジ度は、次のようになる。

$$DOL = \frac{S \ 360,000 \text{千円} - V \ 180,000 \text{千円}}{S \ 360,000 \text{千円} - V \ 180,000 \text{千円} - F \ 160,000 \text{千円}} = 9$$

$$DOL = \frac{\% \Delta EBIT \ 450\%}{\% \Delta S \ 50\%} = 9$$

乙社の売上高 360,000 千円（正常時）での営業レバレッジ度は、次のようになる。

$$DOL = \frac{S \ 360,000 \text{千円} - V \ 252,000 \text{千円}}{S \ 360,000 \text{千円} - V \ 252,000 \text{千円} - F \ 88,000 \text{千円}} = 5.4$$

$$DOL = \frac{\% \Delta EBIT \ 270\%}{\% \Delta S \ 50\%} = 5.4$$

第2表で示したように、甲社の正常時の損益構造は、売上高360,000千円、変動営業費180,000千円、固定営業費160,000千円、営業利益20,000千円であり、その状態での営業レバレッジ度は9である。乙社の正常時の損益構造は売上高360,000千円、変動営業費252,000千円、固定営業費88,000千円、営業利益20,000千円であり、その状態での営業レバレッジ度は5.4である。さて、両社とも次期売上高を当期の50%増の販売計画を設定し、予定売上高を540,000千円と見積ったならば、甲社の予想営業利益は110,000千円、乙社の予想営業利益は74,000千円と算定される。甲社の予想営業利益が乙社の予想営業利益より大きくなっている。

このことは、甲社は売上高の増加率50%に対して営業利益の増加率が450%、乙社は売上高の増加率50%に対して営業利益の増加率270%となり、甲社が乙社に比べて、営業レバレッジ度が進んでいることを示している。固定営業費の大きな甲社の方が、固定営業費の小さな乙社に比べて、より大きな利益獲得能力をもっており、それは固定営業費が「てこ」となって営業利益を上を押し上げる、いわゆる売上高の増加に対する営業利益の感応度が高いことを示している。このように、営業レバレッジの値が大きいと、売上高の

変化は営業利益の変動を大きく増幅させることになる。

さて、営業レバレッジ度が算定されたならば、経営者が次期予想売上高を決定した場合、この営業レバレッジ度をもちいて、予想営業利益の増減率および予想営業利益を、下記の公式で算定することができる。

予想営業利益の増減率＝売上高増減率×営業レバレッジ度

予想営業利益＝正常時の営業利益×(1+売上高増減率
×営業レバレッジ度)

第2表から、甲社の売上高が360,000千円から540,000千円に増加すると、すなわち売上高が50%増加すると、営業レバレッジ度は9であるから、予想営業利益増加率は450%（＝売上高増加率50%×DOL 9＝450%）となり、予想営業利益は110,000千円（＝正常時の営業利益20,000千円×(1+売上高増加率50%×DOL 9)＝110,000千円）となることが上式から計算できる。同様にして、乙社も売上高が50%増加するので、予想営業利益増加率は270%（＝売上高増加率50%×DOL 5.4＝270%）となり、予想営業利益は74,000千円（＝正常時の営業利益20,000千円×(1+売上高増加率50%×DOL 5.4)＝74,000千円）となることが上式から計算できる。

次に、営業レバレッジは損益分岐点の近くで売上高が増加すると営業利益に大幅な増加を与え、損益分岐点から離れるにしたがって売上高の増加が営業利益に与える影響は小さくなっていく。これを第3表の資料により説明しよう。

第3表は、損益分岐点の売上高320,000千円を出発点として、売上高を20%ずつ増加した場合におけるそれぞれの限界利益と営業利益を示したものである。営業利益の増減率の欄をみれば、最初は損益0であるから無限大を示し、順次、120%、66%、48%へと減少し、営業レバレッジの欄をみれば、営業レバレッジ度も、6倍、3.3倍、2.4倍、1.9倍へと小さくなっている。売上高が損益分岐点売上高から遠ざかれば遠ざかるほど、営業レバレッジ度

第3表

(単位：千円)

売上高	売上高増減率	変動営業費 (変動費率50%)	限界利益	変動固定費	営業利益	営業利益増減率	営業レバレッジ度
663,552	20(%)	331,776	331,776	160,000	171,776	48(%)	1.9(倍)
552,960	20	276,480	276,480	160,000	116,480	66	2.4
460,800	20	230,400	230,400	160,000	70,400	120	3.3
384,000	20	192,000	192,000	160,000	32,000	∞	6
320,000	—	160,000	160,000	160,000	0	—	—
256,000	△20	128,000	128,000	160,000	△32,000	∞	△4
204,800	△20	102,400	102,400	160,000	△57,600	△80	△1.8

は小となっている。

例えば、売上高が384,000千円から460,800千円へと20%増加した場合、営業利益が120%（＝売上高増加率20%×DOL 6＝120%）増加する。これに対して、売上高が552,960千円から663,552千円へと20%増加した場合、営業利益が48%（＝売上高増加率20%×DOL 2.4＝48%）増加する。これは、前者の売上高の方が後者の売上高に比べて損益分岐点売上高の近くにあるのでそれだけ売上高の増加に対する営業利益の増加の度合いが大きいことを示している。

さらに、第3表から、売上高の一定の変化の割合から生ずる営業利益の変化の割合が、売上高の変化の割合よりも大きいとき、積極的営業レバレッジが存すること、すなわち、営業レバレッジ度が1より大きいとき、積極的営業レバレッジがあり、反対に営業レバレッジ度が1より小さいときは消極的営業レバレッジとなることを知ることができる。第3表をみると、売上高が320,000千円を越えたときに積極的営業レバレッジが存し、売上高が320,000千円以下に落ち込んだときに消極的営業レバレッジとなっている。

Ⅲ 財務レバレッジ

財務レバレッジ (Financial Leverage) は営業レバレッジ効果をふまえて

算定された営業利益を受けついで、営業利益が変化すれば、純利益、1株当りの利益、自己資本純利益率の変動が拡大する効果をいう。財務レバレッジ効果は営業利益に対して資本構造に占める負債（他人資本）に付帯する支払利息（固定財務費）が存在するところから生ずる。それは、固定財務費が支点となって営業利益の増減率よりも大幅な増減率で純利益、1株当りの利益、自己資本純利益率を増減させる作用をいう。

財務レバレッジが作用する領域を示すと、第4表のとおりである。

第4表

損益計算書			
売 上 高	×××	財務 レバ レ ッ ジ	
差引: 変動営業費	×××		
限界利益ないし貢献差益	×××		
差引: 固定営業費	×××		
営 業 利 益	×××		
差引: 固定財務費（支払利子）	×××		
税 引 前 純 利 益	×××		
差引: 税 金	×××		
純 利 益	×××		
(注) 1株当りの利益			××
自己資本純利益率			××

財務レバレッジの効果を示すための測定値を財務レバレッジ度（Degree of Financial Leverage 略して DFL と呼ぶ）といい、これは、次式によって求められる。

$$\begin{aligned}
 DFL &= \frac{\text{売上高} - \text{変動営業費} - \text{固定営業費}}{\text{売上高} - \text{変動営業費} - \text{固定営業費} - \text{固定財務費}} \\
 &= \frac{\text{営業利益}}{\text{営業利益} - \text{固定財務費}}
 \end{aligned}$$

$$DFL = \frac{\text{純利益の変動率}}{\text{営業利益の変動率}}$$

$$DFL = \frac{1 \text{ 株当りの利益の変動率}}{\text{営業利益の変動率}}$$

$$DFL = \frac{\text{自己資本純利益率の変動率}}{\text{営業利益の変動率}}$$

第5表

甲 社	(単位:千円)
資 本 構 成	
負債(他人資本)利子率 8 %	50,000
資本金(自己資本)	40,000
発行済株式数	800,000 株
損 益 計 算 書 (正常時)	
営業利益(EBIT)	20,000
支払利息(I)	4,000
税引前純利益(EBT)	16,000
税金 50 % (T)	8,000
純 利 益(EAT)	8,000
1 株当りの利益(EPS)	10 円
自己資本純利益率	20 %

第6表

乙 社	(単位:千円)
資 本 構 成	
負債(他人資本)利子率 8 %	30,000
資本金(自己資本)	60,000
発行済株式数	1,200,000 株
損 益 計 算 書 (正常時)	
営業利益	20,000
支払利息	2,400
税引前純利益	17,600
税金 50 %	8,800
純 利 益	8,800
1 株当りの利益	7.33 円
自己資本純利益率	15 %

注 I = interest
 EAT = earning after taxes
 T = taxes
 EPS = earning per share

財務レバレッジ度を第5表(甲社), 第6表(乙社)に基づいて算定すると, 次のようになる。

甲社(第5表)の営業利益20,000千円(正常時)での財務レバレッジ度は次のようになる。

$$DFL = \frac{EBIT \text{ 20,000千円}}{EBIT \text{ 20,000千円} - I \text{ 4,000千円}} = 1.25$$

乙社（第6表）の営業利益20,000千円（正常時）での財務レバレッジ度は次のようになる。

$$DFL = \frac{EBIT \text{ 20,000千円}}{EBIT \text{ 20,000千円} - I \text{ 2,400千円}} = 1.14$$

このように財務レバレッジ度が算定されると、次に、予想営業利益が見積られた場合に、財務レバレッジ度をもちいて、予想純利益、予想1株当りの利益、予想自己資本純利益率の増減率および予想純利益、予想1株当りの利益、予想自己資本純利益を算定することができる。予想純利益の増減率と予想純利益の算定公式を示すと次のとおりである。

$$\text{予想純利益の増減率} = \text{営業利益増減率} \times \text{財務レバレッジ度}$$

$$\text{予想純利益} = \text{正常時純利益} \times (1 + \text{営業利益増減率} \times \text{財務レバレッジ度})$$

さて、甲社、乙社とも次期予想営業利益が40%増加すると見積られたならば、予想純利益、予想1株当りの利益、予想自己資本純利益および予想純利益増加率を求めると次のようになる。

（甲社）

$$\begin{aligned} \text{予想純利益} &= \text{正常時純利益} 8,000 \text{千円} \times (1 + \text{営業利益増加率} 40\% \\ &\quad \times DFL \text{ 1.25}) \\ &= 12,000 \text{千円} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{予想1株当りの利益} &= \text{正常時1株当りの利益} 10 \text{円} \times (1 \\ &\quad + \text{営業利益増加率} 40\% \times DFL \text{ 1.25}) \\ &= 15 \text{円} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{予想自己資本純利益率} &= \text{正常時自己資本純利益率} 20\% \times (1 \\ &\quad + \text{営業利益増加率} 40\% \times DFL \text{ 1.25}) \\ &= 30\% \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{予想純利益増加率} &= \text{営業利益増加率} 40\% \times DFL \text{ 1.25} \\ &= 50\% \end{aligned}$$

（乙社）

$$\begin{aligned}\text{予想純利益} &= \text{正常時純利益} 8,800 \text{ 千円} \times (1 + \text{営業利益増加率} 40\% \\ &\quad \times \text{DFL } 1.14) \\ &= 12,800 \text{ 千円}\end{aligned}$$

$$\begin{aligned}\text{予想 1 株当りの利益} &= \text{正常時 1 株当りの利益} 7.33 \text{ 円} \times (1 \\ &\quad + \text{営業利益増加率} 40\% \times \text{DFL } 1.14) \\ &= 10.67 \text{ 円}\end{aligned}$$

$$\begin{aligned}\text{予想自己資本純利益率} &= \text{正常時自己資本純利益率} 15\% \times (1 \\ &\quad + \text{営業利益増加率} 40\% \times \text{DFL } 1.14) \\ &= 21\%\end{aligned}$$

$$\text{予想純利益増加率} = \text{営業利益増加率} 40\% \times \text{DFL } 1.14 = 46\%$$

甲社は営業利益増加率40%に対して純利益増加率が50%であり、乙社は営業利益増加率40%に対して純利益増加率46%となっている。甲社は乙社に比して、財務レバレッジ度が高いので純利益増加率が高くなる。

財務レバレッジ効果について、特に、営業利益と1株当りの利益との関係を、EBIT-EPS 図表で説明することができる。前例の甲社（第5表）、乙社（第6表）の損益構造から、EBIT-EPS 図表を作成すると、第1図のようになる。

第1図の2線分（甲社線と乙社線）の交点を EBIT-EPS 無差別点とよぶ。EBIT-EPS 無差別点は、次の関係式を満足させる営業利益（EBIT）を求めることによって明らかにされる。

$$\frac{(X-I)(1-T)}{N_1} = \frac{(X-I)(1-T)}{N_2}$$

（注） X＝無差別点における営業利益(EBIT)

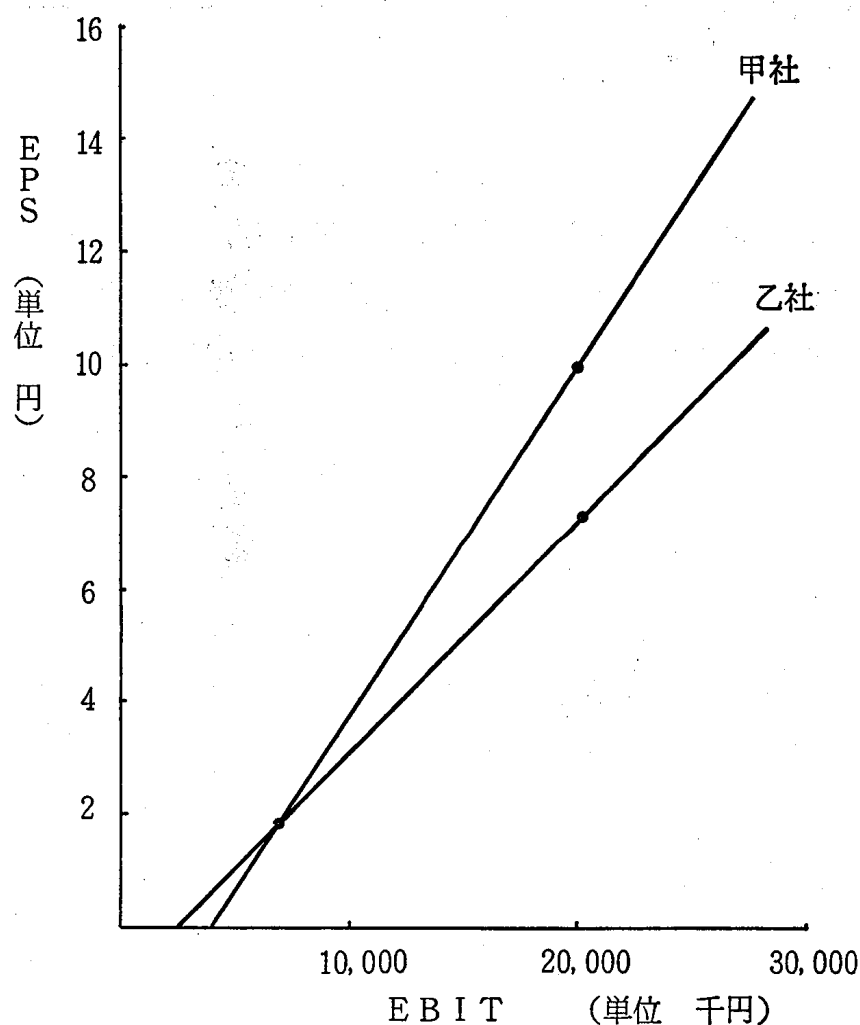
I＝支払利息

T＝税率

N_1 ＝甲社発行済株式数

N_2 ＝乙社発行済株式数

第1図 EBIT-EPS 図表



甲社は支払利息4,000千円、税率50%、発行済株式数800,000株、乙社は支払利息2,400千円、税率50%、発行済株式数1,200,000株であるから、EBIT-EPS 無差別点は7,200千円となる。

$$\frac{(X - 4,000 \text{ 千円})(1 - 0.5)}{800,000 \text{ 株}} = \frac{(X - 2,400 \text{ 千円})(1 - 0.5)}{1,200,000 \text{ 株}}$$

$$X = 7,200 \text{ 千円}$$

無差別点における1株当りの利益 (EPS) は、次式によって求められる。

$$\begin{aligned} \text{甲社1株当りの利益} &= \frac{(\text{EBIT } 7,200 \text{ 千円} - \text{I } 4,000 \text{ 千円})(1 - \text{T } 0.5)}{N_1 \quad 800,000 \text{ 株}} \\ &= 2 \text{ 円} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned}\text{乙社 1 株当りの利益} &= \frac{(\text{EBIT } 7,200 \text{ 千円} - \text{I } 2,400 \text{ 千円})(1 - T \ 0.5)}{N_2 \ 1,200,000 \text{ 株}} \\ &= 2 \text{ 円}\end{aligned}$$

EBIT-EPS 図表（第 1 図）の無差別点における営業利益 7,200 千円より右側は財務レバレッジがプラスに作用する領域であり、その左側は財務レバレッジがマイナスに作用する領域である。甲社線が乙社線に比べて急勾配であることは、甲社が乙社に比べて 1 株当りの利益の変動幅が大きいことを示している。

IV 総合レバレッジ

総合レバレッジ (Combining Operating and Financial Leverage) とは営業レバレッジと財務レバレッジを組み合わせたもので、売上高の増減が純利益、1 株当りの利益、自己資本純利益率に変動を与える拡大効果を示すものである。総合レバレッジが作用する領域は企業の損益計算の全般（第 4 表）にわたっており、そこにおいて総費用のなかの固定営業費、固定財務費が支点となって、売上高の増減率よりも大幅な増減率で純利益などを増減させる影響を測定する。

総合レバレッジの効果を示すための測定値を総合レバレッジ度 (Degree of Combined Leverage 略して DCL と呼ぶ) といい、これは、次式によって求められる。

$$\begin{aligned}\text{DCL} &= \frac{\text{売上高} - \text{変動営業費}}{\text{売上高} - \text{変動営業費} - \text{固定営業費} - \text{固定財務費}} \\ &= \frac{\text{限界利益}}{\text{限界利益} - (\text{固定営業費} + \text{固定財務費})}\end{aligned}$$

$$\text{DCL} = \text{営業レバレッジ度} \times \text{財務レバレッジ度}$$

$$\text{DCL} = \frac{\text{純利益の変動率}}{\text{売上高の変動率}}$$

$$DCL = \frac{1 \text{ 株当りの利益の変動率}}{\text{売上高の変動率}}$$

$$DCL = \frac{\text{自己資本純利益率の変動率}}{\text{売上高の変動率}}$$

第7表 甲社資本構成, 損益構造

(単位; 千円)

		I 売上高5%減少	II 正常時(当期)	III 売上高20%増加
資本構成	負債(他人資本)利子率8%		50,000	
	資本金(自己資本)		40,000	
	発行済株式数		800,000株	
損益構造	売上高	342,000 (△5%)	360,000	432,000 (+20%)
	変動営業費	<u>171,000</u>	<u>180,000</u>	<u>216,000</u>
	限界利益	171,000	180,000	216,000
	固定営業費	<u>160,000</u>	<u>160,000</u>	<u>160,000</u>
	営業利益	11,000 (△45%)	20,000	56,000 (+180%)
	固定財務費(支払利息)	<u>4,000</u>	<u>4,000</u>	<u>4,000</u>
	税引前純利益	7,000	16,000	52,000
	税金 50%	<u>3,500</u>	<u>8,000</u>	<u>26,000</u>
	純利益	<u>3,500</u> (△56.25%)	<u>8,000</u>	<u>26,000</u> (+225%)
	1株当りの利益	4.38円 (△56.25%)	10円	32.5円 (+225%)
レバレッジ度	自己資本純利益率	8.75% (△56.25%)	20%	65% (+225%)
	営業レバレッジ度		9	
	財務レバレッジ度		1.25	
レバレッジ度	総合レバレッジ度		11.25	

甲社の正常時の損益構造(第7表II欄)における総合レバレッジ度は、次のようになる。

$$DCL = \frac{S360,000 \text{千円} - V180,000 \text{千円}}{S360,000 \text{千円} - V180,000 \text{千円} - F160,000 \text{千円} - I4,000 \text{千円}} = 11.25$$

甲社の売上高360,000千円(正常時)での総合レバレッジ度が11.25である

ことが測定されると、これに基づいて売上高が5%減少した場合および20%増加した場合、それぞれの純利益、1株当りの利益、自己資本純利益率は次の公式によって算定することができる。

(売上高5%減少のケース)

$$\begin{aligned}\text{純利益} &= \text{正常時純利益} 8,000 \text{ 千円} \times (1 + \text{売上高減少率} \triangle 5\% \\ &\quad \times \text{DCL } 11.25) \\ &= 3,500 \text{ 千円}\end{aligned}$$

$$\begin{aligned}\text{1株当りの利益} &= \text{正常時1株当りの利益} 10 \text{ 円} \times (1 + \text{売上高減少率} \triangle 5\% \\ &\quad \times \text{DCL } 11.25) \\ &= 4.38 \text{ 円}\end{aligned}$$

$$\begin{aligned}\text{自己資本純利益率} &= \text{正常時自己資本純利益率} 20\% \\ &\quad \times (1 + \text{売上高減少率} \triangle 5\% \times \text{DCL } 11.25) \\ &= 8.75\%\end{aligned}$$

(売上高20%増加のケース)

$$\begin{aligned}\text{純利益} &= \text{正常時純利益} 8,000 \text{ 千円} \times (1 + \text{売上高増加率} 20\% \times \text{DCL } 11.25) \\ &= 26,000 \text{ 千円}\end{aligned}$$

$$\begin{aligned}\text{1株当りの利益} &= \text{正常時1株当りの利益} 10 \text{ 円} \times (1 + \text{売上高増加率} 20\% \\ &\quad \times \text{DCL } 11.25) \\ &= 32.5 \text{ 円}\end{aligned}$$

$$\begin{aligned}\text{自己資本純利益率} &= \text{正常時自己資本純利益率} 20\% \times (1 + \text{売上高増加率} \\ &\quad 20\% \times \text{DCL } 11.25) \\ &= 65\%\end{aligned}$$

以上の数値を一覧表示したのが第7表である。

第7表のⅠ欄は売上高が5%減少した場合、Ⅲ欄は売上高が20%増加した場合、それぞれの営業利益、純利益、1株当りの利益、自己資本純利益率を表示している。それに加えて、Ⅰ欄には、売上高が5%減少した場合、

営業利益は営業レバレッジ度9により45% ($= \text{売上高減少率} \triangle 5\% \times \text{DOL } 9 = \triangle 45\%$) 減少し、純利益は財務レバレッジ度1.25により56.25% ($= \text{営業利益減少率} \triangle 45\% \times \text{DFL } 1.25 = \triangle 56.25\%$) 減少し、結局、総合レバレッジの効果により、売上高減少率5%に対する純利益減少率は56.25% ($= \text{売上高減少率} \triangle 5\% \times \text{DCL } 11.25 = \triangle 56.25\%$) となることを示している。同様に、売上高減少率5%に対する1株当りの利益の減少率および自己資本純利益率の減少率も56.25%となる。

Ⅲ欄は、売上高が20%増加した場合、営業利益は営業レバレッジ度9により180% ($= \text{売上高増加率} 20\% \times \text{DOL } 9 = 180\%$) 増加し、次に、純利益は財務レバレッジ度1.25により225% ($= \text{営業利益増加率} 180\% \times \text{DFL } 1.25 = 225\%$) 増加し、結局、総合レバレッジの効果により、売上高増加率20%に対する純利益増加率は225% ($= \text{売上高増加率} 20\% \times \text{DCL } 11.25 = 225\%$) となることを示している。売上高増加率20%に対する1株当りの利益および自己資本純利益率の増加率も225%となる。

V 結 語

以上でとりあげたレバレッジ効果は、損益分岐点分析の技法をふまえて固定費——固定営業費、固定財務費が大きければ大きい程、営業レバレッジ、財務レバレッジ、総合レバレッジの値が大きい——が支点となって、一定の収益の変化が利益の変化を増幅させる作用の考察であって、本稿においてこれを会計数値を用いて分析することであった。

その内容は、営業レバレッジは固定営業費を支点とする売上高の増減による営業利益の増減、財務レバレッジは固定財務費を支点とする営業利益の増減による純利益、1株当りの利益、自己資本純利益率の増減、総合レバレッジは固定費（固定営業費・固定財務費合計）を支点とする売上高の増減による純利益、1株当りの利益、自己資本純利益率の変動に与える拡大効果についての考察であった。

かかるレバレッジの分析は企業における収益性分析ならびに利益計画の設定に際して有益な一つの会計情報となる。

(注) 本稿作成にあたっての参考文献は次のごとくである。

- ① 伊藤博著「図解式財務統制」泉文堂
- ② 小幡恭弘著「ファイナンス教科書」パシフィック マネジメント コンサルタンツ(株)出版部
- ③ 加藤勝康著「財務分析入門」銀行研修社
- ④ 平澤英夫著「財務諸表分析」日本経済評論社
- ⑤ 矢野宏著「財務分析の理論と実際」同文館
- ⑥ S. B. Block, G. A. Hirt “Foundations of financial management” Richard D. Irwin
- ⑦ L. J. Gitman “Principles of managerial finance” Harper & Row
- ⑧ B. A. Kolb, “Principles of financial management” Business publications, Inc.
- ⑨ L. T. Wright “Financial management: analytical techniques” Grid, Inc.